

江苏银行(600919)

报告日期: 2024 年 10 月 29 日

业绩和规模高增延续

——江苏银行 2024 年三季报点评

投资要点

- 江苏银行三季报利润和贷款维持双位数增长，风险前瞻指标小幅波动。
- 数据概览
江苏银行 24Q1-3 归母净利润同比增长 10.1%，增速持平于 24H1 水平；营收同比增长 6.2%，增速较 24H1 下降 1pc。江苏银行 24Q3 末不良率为 0.89%，环比持平；拨备覆盖率为 351%，环比下降 6pc。
- 盈利增速稳定
江苏银行 24Q1-3 归母净利润同比增长 10.1%，增速持平于 24H1 水平。江苏银行营收增速小幅放缓，24Q1-3 营收同比增长 6.2%，增速较 24H1 下降 1pc。江苏银行营收增速放缓主要受净手续费收入增速放缓影响，一方面受去年 Q3 高基数影响，另一方面或与手续费支出列支节奏有关，24Q3 手续费支出环比增速快于手续费收入。此外注意到江苏银行 24Q1-3 其他非息收入增速逆势提升，判断可能是江苏银行抓住时机增配债券，此外汇兑损益在三季度也实现了大幅增长。
展望全年，预计江苏银行利润增速有望延续双位数增长，主要考虑去年四季度息差基数低，息差对盈利的拖累有望改善。
- 贷款高增延续
24Q3 江苏银行贷款同比增长 17%，增速环比下降 0.6pc，增速处在上市行较高水平，显示江苏地区信贷需求韧性好，以及江苏银行信贷投放能力强。其中 24Q3 末江苏银行对公一般贷款、票据贴现、零售贷款、整体贷款分别环比增长 0.9%、14.7%、2.0%、2.0%。江苏银行三季度零售贷款环比有增长，但截至三季度末零售贷款余额仍低于 2024 年初值，零售信贷需求仍有待恢复。
- 息差环比收窄
测算江苏银行 24Q3 单季息差（期初期末口径）环比下降 5bp 至 1.71%，判断主要受资产端收益率下降影响。①测算 24Q3 资产收益率环比下降 17bp 至 3.94%，判断主要受贷款利率和市场利率下行影响，此外贷款占比下降也小幅拖累资产收益率表现，24Q3 末贷款环比增长 2.0%，增速较生息资产慢 1.7pc。②测算 24Q3 负债成本率环比下降 10bp 至 2.17%，判断主要受存款利率调降利好释放，以及主动负债成本随市场利率下降逐步改善。展望未来，息差仍有下行压力，主要考虑 LPR 调降和存量按揭利率调降将进一步拖累资产收益率表现。
- 不良保持稳定
①江苏银行不良环比稳定，24Q3 末江苏银行不良率为 0.89%，环比持平；风险前瞻指标波动，24Q3 末江苏银行关注率环比+5bp 至 1.45%，判断主要受零售资产质量压力上升影响。②拨备环比下降，24Q3 末江苏银行拨备覆盖率环比下降 6pc 至 351%，风险抵补能力仍然较强。
- 盈利预测与估值
预计江苏银行 2024-2026 年归母净利润同比增长 10.4%/7.6%/8.1%，对应 BPS 12.78/14.03/15.41 元/股。现价对应 2024-2026 年 PB 估值 0.71/0.64/0.59 倍。目标价为 11.50 元/股，对应 24 年 PB 0.90 倍，现价空间 27%，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

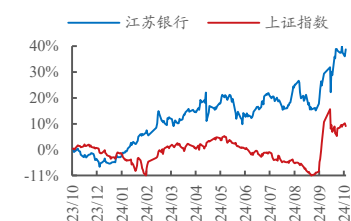
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮
 执业证书号：S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.02
总市值(百万元)	165,528.95
总股本(百万股)	18,351.32

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利维持双位数增长》
2024.08.17
- 2 《营收表现超预期》
2024.04.26
- 3 《息差韧性超预期》
2023.10.28

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	74,293	78,582	81,407	84,550
(+/-) (%)	5.28%	5.77%	3.59%	3.86%
归母净利润	28,750	31,737	34,160	36,943
(+/-) (%)	13.25%	10.39%	7.63%	8.15%
每股净资产(元)	11.47	12.78	14.03	15.41
P/B	0.79	0.71	0.64	0.59

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 江苏银行 2024 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	23Q1-3	24H1	24Q1-3	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	18.1%	16.4%	16.3%	-0.1pc	-1.8pc	14.2%	14.3%	13.0%	-1.3pc
	ROA (年化)	1.12%	1.08%	1.08%	0bp	-4bp	1.02%	1.04%	1.00%	-4bp
	拨备前利润	45,669	31,755	48,893		7.1%	16,109	15,646	17,138	9.5%
	同比增速	9.2%	5.1%	7.1%	2.0pc	-2.2pc	9.2%	1.2%	11.0%	9.8pc
	归母净利润	25,654	18,731	28,235		10.1%	9,042	9,689	9,504	-1.9%
	同比增速	25.2%	10.1%	10.1%	0.0pc	-15.1pc	10.0%	10.1%	10.1%	0.0pc
	EPS (未年化)	1.43	0.98	1.54		7.8%	0.49	0.53	0.52	-1.9%
收入拆分	BVPS (未年化)	11.43	12.15	12.67	4.3%	10.8%	12.00	12.15	12.67	4.3%
	营业收入	58,678	41,625	62,303		6.2%	20,999	20,626	20,678	0.3%
	同比增速	9.2%	7.2%	6.2%	-1.0pc	-3.0pc	11.7%	2.9%	4.3%	1.4pc
	利息净收入	41,079	27,656	41,693		1.5%	13,607	14,050	14,037	-0.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,831,152	3,134,403	3,183,758	1.6%	12.5%	3,077,787	3,191,019	3,282,467	2.9%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.90%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.93%	1.76%	1.75%	-2bp	-19bp	1.77%	1.76%	1.71%	-5bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.48%	4.20%	4.11%	-9bp	-37bp	4.29%	4.11%	3.94%	-17bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.48%	2.37%	2.30%	-7bp	-18bp	2.47%	2.27%	2.17%	-10bp
	非利息净收入	17,599	13,969	20,610		17.1%	7,393	6,576	6,641	1.0%
	手续费净收入	4,303	3,030	3,792		-11.9%	1,355	1,675	762	-54.5%
	其他非息收入	13,296	10,939	16,818		26.5%	6,038	4,901	5,879	20.0%
	业务及管理费	12,258	9,337	12,566		2.5%	4,628	4,710	3,229	-31.4%
	成本收入比	20.89%	22.43%	20.17%	-2.3pc	-0.7pc	22.04%	22.83%	15.62%	-7.2pc
	资产减值损失	12,213	7,299	12,025		-1.5%	4,617	2,682	4,725	76.2%
	贷款减值损失	15,449	8,600	14,168		-8.3%	6,368	2,232	5,568	149.4%
	信用成本	1.21%	0.87%	0.95%	8bp	-27bp	1.34%	0.45%	1.07%	62bp
	所得税费用	6,882	5,044	7,572		10.0%	2,178	2,866	2,527	-11.8%
	有效税率	20.57%	20.63%	20.54%	-0.1pc	0.0pc	18.95%	22.11%	20.36%	-1.7pc
规模增长	总资产	3,336,346	3,770,834	3,856,856	2.3%	15.6%	3,669,830	3,770,834	3,856,856	2.3%
	生息资产余额	2,976,291	3,223,031	3,341,902	3.7%	12.3%	3,159,007	3,223,031	3,341,902	3.7%
	贷款总额	1,789,413	2,053,535	2,093,970	2.0%	17.0%	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2.0%
	对公贷款	1,145,192	1,418,958	1,446,580	1.9%	26.3%	1,274,773	1,418,958	1,446,580	1.9%
	个人贷款	644,221	634,577	647,389	2.0%	0.5%	628,897	634,577	647,389	2.0%
	同业资产	149,684	154,573	176,914	14.5%	18.2%	182,434	154,573	176,914	14.5%
	金融投资	1,158,587	1,386,958	1,440,426	3.9%	24.3%	1,351,188	1,386,958	1,440,426	3.9%
	存放央行	154,742	172,984	154,363	-10.8%	-0.2%	149,526	172,984	154,363	-10.8%
	总负债	3,083,079	3,478,600	3,544,775	1.9%	15.0%	3,400,602	3,478,600	3,544,775	1.9%
	付息负债余额	2,983,114	3,335,776	3,409,451	2.2%	14.3%	3,270,556	3,335,776	3,409,451	2.2%
	吸收存款	1,903,338	2,091,450	2,076,075	-0.7%	9.1%	2,083,018	2,091,450	2,076,075	-0.7%
	企业活期	n.a	486,739	n.a	n.a	n.a	n.a	486,739	n.a	n.a
	个人活期	n.a	96,679	n.a	n.a	n.a	n.a	96,679	n.a	n.a
	企业定期	n.a	662,237	n.a	n.a	n.a	n.a	662,237	n.a	n.a
	个人定期	n.a	706,201	n.a	n.a	n.a	n.a	706,201	n.a	n.a
	同业负债	504,331	564,329	577,504	2.3%	14.5%	513,923	564,329	577,504	2.3%
	发行债券	375,588	468,992	583,012	24.3%	55.2%	452,406	468,992	583,012	24.3%
	向央行借款	199,857	211,004	172,861	-18.1%	-13.5%	221,209	211,004	172,861	-18.1%
	所有者权益	245,516	282,857	302,455	6.9%	23.2%	260,247	282,857	302,455	6.9%
	总股本	17,975	18,351	18,351	0.0%	2.1%	18,351	18,351	18,351	0.0%
资产质量	不良贷款	16,282	18,285	18,663	2.1%	14.6%	17,356	18,285	18,663	2.1%
	不良率	0.91%	0.89%	0.89%	0bp	-2bp	0.91%	0.89%	0.89%	0bp
	关注贷款	23,194	28,692	30,362	5.8%	30.9%	26,097	28,692	30,362	5.8%
	关注率	1.30%	1.40%	1.45%	5bp	15bp	1.37%	1.40%	1.45%	5bp
	逾期贷款	n.a	22,982	n.a	n.a	n.a	20,940	22,982	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.12%	n.a	n.a	n.a	1.10%	1.12%	n.a	n.a
	不良生成额	12,769	12,705	19,327	52.1%	51.4%	8,716	12,705	6,622	-47.9%
	不良生成率	1.06%	1.34%	1.36%	2bp	30bp	1.84%	2.67%	1.29%	-138bp
	核销转出额	11,589	10,862	17,106	57.5%	47.6%	7,802	10,862	6,245	-42.5%
	核销转出率	102.32%	132.12%	138.72%	6.6pc	36.4pc	189.80%	250.32%	136.61%	-113.7pc
资本情况	逾期90+偏离度	n.a	67.0%	n.a	n.a	n.a	n.a	67.0%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	378%	357%	351%	-6pc	-27.1pc	371.2%	357.2%	351.0%	-6.2pc
	拨贷比	3.44%	3.18%	3.13%	-5bp	-31bp	3.38%	3.18%	3.13%	-5bp
	核心一级资本充足率	9.40%	8.99%	9.27%	28bp	-13bp	9.18%	8.99%	9.27%	28bp
	一级资本充足率	11.21%	11.39%	12.03%	64bp	82bp	10.84%	11.39%	12.03%	64bp
	资本充足率	13.30%	13.35%	13.19%	-16bp	-11bp	12.82%	13.35%	13.19%	-16bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 24Q1-3 举例, 24Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24Q1-3 生息资产平均余额为 24Q1、24Q2、24Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 24Q1-3 环比 24H1 的指标变化情况, “同比变化”指 24Q1-3 同比 23Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 24Q3 环比 24Q2 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
存放央行	154,238	288,614	326,134	365,270
同业资产	141,334	158,294	177,289	198,564
贷款总额	1,893,127	2,139,234	2,395,942	2,659,495
贷款减值准备	(65,324)	(74,000)	(78,817)	(80,811)
贷款净额	1,835,972	2,065,233	2,317,124	2,578,684
证券投资	1,229,048	1,186,087	1,296,109	1,417,676
其他资产	42,769	98,721	109,890	121,730
资产合计	3,403,362	3,796,949	4,226,547	4,681,924
同业负债	761,310	837,440	921,185	1,013,303
存款余额	1,875,335	2,137,882	2,415,807	2,705,704
应付债券	392,410	423,803	457,708	494,324
其他负债	115,191	83,585	93,312	103,606
负债合计	3,144,246	3,482,711	3,888,011	4,316,937
股东权益合计	259,116	314,238	338,536	364,987

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	52,645	54,328	57,698	60,616
净手续费收入	4,276	4,276	4,490	4,715
其他非息收入	17,372	19,978	19,219	19,219
营业收入	74,293	78,582	81,407	84,550
税金及附加	(847)	(1,010)	(1,107)	(1,201)
业务及管理费	(17,826)	(18,860)	(19,131)	(19,446)
营业外净收入	(59)	0	0	0
拨备前利润	55,434	58,674	61,129	63,861
资产减值损失	(16,740)	(23,791)	(23,583)	(23,255)
税前利润	38,694	34,883	37,547	40,606
所得税	(8,681)	(2,040)	(2,196)	(2,375)
税后利润	30,013	32,843	35,351	38,231
归属母公司净利润	28,750	31,737	34,160	36,943
归属母公司普通股股东净利润	27,218	30,205	32,628	35,411

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
业绩增长				
利息净收入增速	0.7%	3.2%	6.2%	5.1%
手续费净增速	(31.60%)	0.00%	5.0%	5.0%
非息净收入增速	18.3%	12.0%	-2.2%	0.9%
拨备前利润增速	6.0%	5.8%	4.2%	4.5%
归属母公司净利润增速	13.3%	10.4%	7.6%	8.1%
盈利能力				
ROAE	14.5%	13.6%	13.3%	13.1%
ROAA	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
RORWA	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
生息率	4.4%	4.1%	4.0%	3.9%
付息率	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%
净利差	1.9%	1.7%	1.7%	1.6%
净息差	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%
成本收入比	24.0%	24.0%	23.5%	23.0%
资本状况				
资本充足率	13.3%	14.0%	13.6%	13.3%
核心资本充足率	11.3%	12.8%	12.4%	12.1%
风险加权系数	66.6%	63.7%	63.7%	63.7%
股息支付率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

主要财务比率

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量				
不良贷款余额	16,442	19,753	22,380	25,078
不良贷款净生成率	1.14%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款率	0.87%	0.92%	0.93%	0.94%
拨备覆盖率	390%	375%	352%	322%
拨贷比	3.48%	3.46%	3.29%	3.04%
流动性				
贷存比	100.95%	100.06%	99.18%	98.29%
贷款/总资产	55.63%	56.34%	56.69%	56.80%
平均生息资产/平均总资产	87.90%	88.36%	88.70%	88.75%
每股指标 (元)				
EPS	1.69	1.65	1.78	1.93
BVPS	11.47	12.78	14.03	15.41
每股股利	0.47	0.52	0.56	0.60
估值指标				
P/E	5.34	5.48	5.07	4.67
P/B	0.79	0.71	0.64	0.59
P/POP	2.99	2.82	2.71	2.59
股息收益率	5.21%	5.75%	6.19%	6.70%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>